INFORME RIESGO PAÍS

CROACIA

Madrid: 24 de abril de 2012

CESCE
Seguros de Crédito

A destacar

La adhesión a la UE ya es una realidad.

Croacia se convertirá, en julio de 2013, en el miembro número 28 de la UE. La adhesión consolidará la estabilidad política de que disfruta el país balcánico. Sin embargo, los numerosos escándalos de corrupción y un altísimo nivel de desempleo (por encima del 20% de la población activa) pueden aumentar la conflictividad social.

Nueva recesión en 2012.

Tras una fortísima recesión económica entre los años 2009 y 2010, Croacia ha entrado en una fase de estancamiento económico. Se prevé que en 2012 el PIB caiga un 0,5%, la peor tasa de la región balcánica. Las reformas estructurales (sector público, clima de negocios) deben servir para atraer las inversiones necesarias para modernizar el sistema productivo e impulsar el crecimiento a medio plazo.

El reto de la consolidación fiscal.

La reducción del amplio déficit fiscal (que alcanzó el 5,3% del PIB en 2011) es la prioridad en política económica, especialmente tras aprobarse su adhesión a la UE. Se prevé que el nivel de deuda pública supere el 50% del PIB en 2012, un nivel muy elevado que limitará las opciones en política económica. El Banco Central tiene como principal objetivo la estabilidad cambiaria de la moneda local, la kuna, frente al euro, para evitar un mayor impacto de la crisis financiera internacional.

Graves desequilibrios externos.

Pese a que se han reducido como consecuencia del fuerte descenso en los flujos de comercio exterior desde 2008, Croacia presenta unos elevados déficits comercial y por cuenta corriente (del 12,6% y del 2,6% del PIB, respectivamente). Confortable nivel de reservas de divisas. La elevada deuda externa (99,3% del PIB en 2011) hace que Croacia sea muy vulnerable a las turbulencias financieras internacionales.

Población: 4,43 mill.habs.
Rpc: 13.870 $ (2010)

LA ADHESIÓN A LA UE YA ES UNA REALIDAD

ESTABILIDAD POLÍTICA

- **Después de casi una década de negociaciones, Croacia se convertirá en el miembro número 28 de la UE y en el segundo país balcánico (tras Eslovenia) en adherirse.**
- **Estabilidad política y buenos indicadores de gobernabilidad.**
- **Problemas sociales: alta corrupción, especialmente en la esfera política e inaceptable nivel de desempleo (por encima del 20% de la población activa), que puede provocar problemas sociales a corto plazo.**

Tras varios años de negociaciones(1), Croacia firmó en diciembre de 2011 el Tratado de Adhesión a la Unión Europea, que se hará efectivo el 1 de julio de 2013. De esta forma, se convertirá en el miembro número 28 de la UE y en el segundo país balcánico en incorporarse, tras el ingreso de Eslovenia en 2004 (el resto de países de la antigua Yugoslavia se encuentra más retrasados, ya que Serbia ha obtenido el estatus de país candidato en marzo de 2012 y Montenegro iniciará las negociaciones de adhesión en junio de este año).

El avance de las negociaciones ha sido muy lento y ha estado condicionado a la puesta en marcha de numerosas reformas administrativas, económicas y judiciales, que han supuesto una auténtica modernización del país(2). No obstante, esta lentitud, junto con los efectos de la crisis económica (que afecta con mayor fuerza a los países de la eurozona), ha provocado que el entusiasmo de los croatas por la UE haya menguado en los últimos años; aún así, en el referéndum sobre la adhesión celebrado en enero de 2012, aunque la participación fue inferior al 50%, dos tercios de los votantes manifestaron su deseo de unirse a la UE.

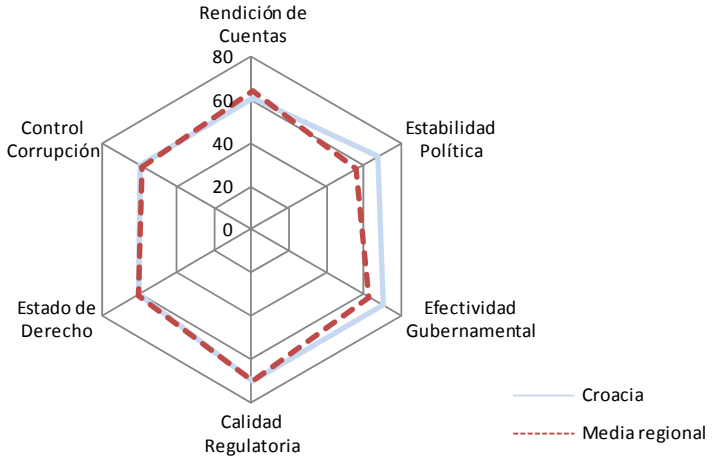
La integración europea fortalecerá, sin duda, la estabilidad política de que disfruta Croacia, aparte de suponer un fuerte impulso para su economía. Además, hay que resaltar que actualmente Croacia no tiene ningún problema con sus vecinos balcánicos, ni siquiera con Serbia, cuyas relaciones han mejorado con la presidencia de Ivo Josipovic, que accedió al cargo en febrero de 2010 y que mantiene una excelente amistad con el Presidente serbio Boris Tadic.

(1) Croacia solicitó el ingreso a la UE en 2003 y le fue concedido el estatus de país candidato a mediados de 2004. Las negociaciones de adhesión no se iniciaron hasta octubre de 2005, tras un informe favorable sobre la colaboración de Croacia con el Tribunal Penal Internacional de La Haya. Aunque estuvieron estancadas durante la mayor parte de 2009 por el veto de Eslovenia, debido a disputas fronterizas, en junio de 2011 las negociaciones concluyeron con éxito.

(2) Tras el relativo fracaso en las adhesiones de Rumania y Bulgaria en 2007, la UE ha impuesto un exhaustivo control comunitario que incluirá informes bianuales sobre aspectos como la reforma judicial, la lucha contra la corrupción y el crimen organizado, la protección de los derechos de las minorías y cooperación con el Tribunal Penal Internacional para la Antigua Yugoslavia.

Esta consolidación democrática se demuestra en la celebración de elecciones libres y sin incidentes a lo largo de la última década. En las últimas elecciones parlamentarias, celebradas en diciembre de 2011, la coalición "Alianza por el Cambio", liderada por el Partido Socialdemócrata (SDP), consiguió desplazar del poder a la conservadora Unión Democrática Croata (HDZ), que había sido el partido hegemónico desde la independencia en 1991, manteniéndose en el poder en dieciséis de los últimos veinte años. El SDP consiguió el 40% de los votos, lo que se tradujo en 80 de los 151 escaños del Parlamento, mientras que el HDZ, en su peor resultado electoral, obtuvo tan sólo el 23,8% de los votos y 47 escaños. De esta forma, el líder del SDP, Zoran Milanovic, se convirtió en el nuevo primer ministro de Croacia.

Indicadores de gobernabilidad



Fuente: Banco Mundial

La transición se ha producido sin problemas ya que, en líneas generales, se mantienen las mismas prioridades tanto políticas como económicas: la adhesión a la UE y la recuperación económica dominarán la agenda política durante esta legislatura.

Una de las tareas principales del nuevo gobierno será aumentar la eficacia en la lucha contra la corrupción y el crimen organizado, aspectos fundamentales en la derrota electoral del HDZ y que todavía provocan mucha desconfianza en la UE. Además, la confianza popular en los políticos es muy baja, debido a varios sonados escándalos de corrupción que han afectado a la clase política croata[3]. En el Índice de Percepción de la Corrupción, que elabora Transparencia Internacional, Croacia se encuentra en el puesto 66 entre 183 países; Eslovenia, que debería ser su referencia, se encuentra en el puesto 35.

(3) Están actualmente abiertas varias investigaciones judiciales en torno al partido HDZ por disponer de fondos estatales para la financiación de sus campañas electorales. La más importante se centra en Ivo Sanader, primer ministro entre diciembre de 2003 y julio de 2009, encarcelado por corrupción y abuso de poder.

Además, el gobierno tendrá que combatir el altísimo nivel de desempleo, que en febrero de 2012 llegó hasta el 20,1% de la población activa, muy por encima del 13,5% que se registraba en 2008, antes del comienzo de la crisis (la última vez que se superó la tasa del 20% fue en abril de 2003). Además, la reducción de los subsidios agrícolas y los cambios previstos en las relaciones laborales (que afectarán previsiblemente a la negociación colectiva), podrían provocar protestas sindicales y aumentar la conflictividad social.

NUEVA RECESIÓN EN 2012

DÉBIL CRECIMIENTO Y REFORMAS ESTRUCTURALES

- **Croacia se encuentra en una fase de estancamiento económico, tras sufrir una durísima recesión entre los años 2009 y 2010. Se prevé que la debilidad del consumo interno (desempleo, restricciones de crédito) y de las exportaciones (recesión en la eurozona) provoquen una caída del PIB del 0,5% en 2012.**
- **Economía poco competitiva: son necesarias reformas estructurales (reducción de la administración pública, impulso de las privatizaciones, flexibilización del mercado laboral) para atraer las inversiones necesarias para modernizar su sistema productivo e impulsar el crecimiento a medio plazo.**

Croacia es una economía de mercado estable, totalmente integrada en los mercados internacionales, cuyo PIB per cápita supera al de otros Estados ya miembros de la UE, como Rumania, Bulgaria o Polonia. En las últimas dos décadas ha sufrido una progresiva desindustrialización (sector que ya sólo aporta el 14,5% del PIB) y una pérdida de peso del sector primario (3,9% del PIB) en favor de los servicios y de la construcción. De esta forma, el turismo se ha convertido en el principal motor de crecimiento económico, con un peso del 22% en la formación del PIB y una gran importancia en la creación de empleo.

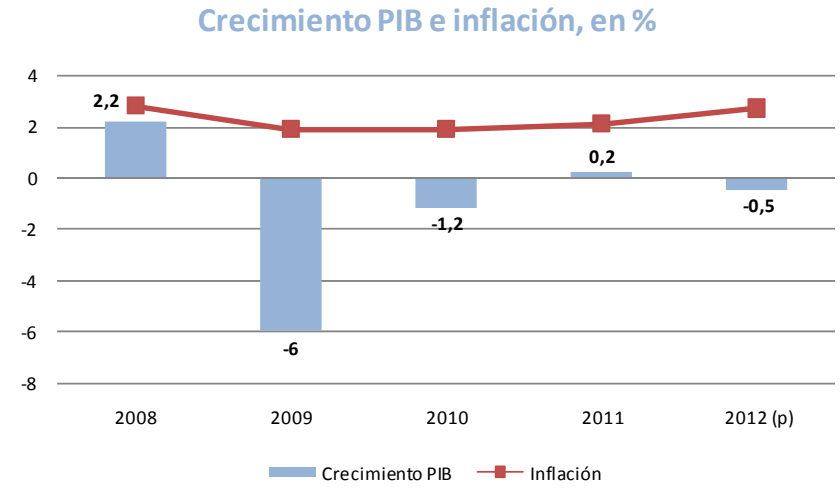
Tras registrar un crecimiento medio del 4,2% entre 2004 y 2008, gracias a la demanda interna, los efectos del contagio de la crisis financiera internacional ocasionaron una fuerte contracción del consumo privado y de la inversión, como consecuencia del endurecimiento de las condiciones de crédito, lo que provocó una fuerte caída del crecimiento en los años 2009 y 2010.

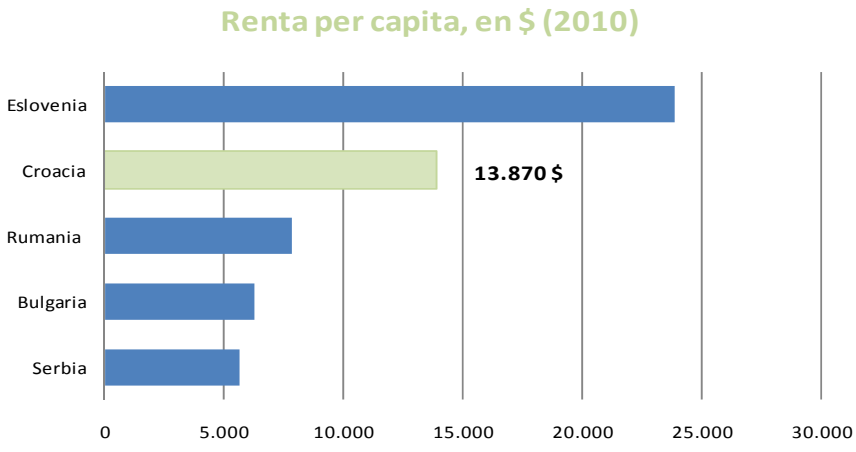
El año pasado fue de estancamiento económico, registrándose un crecimiento de apenas el 0,2% del PIB, la menor tasa en Europa central y oriental, con excepción de Eslovenia. La desaceleración, al igual que en el resto de países de la región, se fue agudizando en el transcurso del año 2011: en el último trimestre se produjo una contracción del 0,2% en términos intertrimestrales, debido a la debilidad de la inversión y de las exportaciones. Tan sólo el consumo privado (impulsado por los ingresos del turismo, que creció un 8% anual en 2011) pudo mantener este escaso crecimiento.

CRECIMIENTO PIB (Balcanes)					
	2008	2009	2010	2011	2012 (p)
CROACIA	2,2	-6	-1,2	0,2	-0,5
Montenegro	6,9	-5,7	1,1	1,9	1
Bosnia	5,7	-2,9	0,7	1,6	0,2
Serbia	3,8	-3,5	1	1,9	0,7
Macedonia	5	-0,9	1,8	3,2	1,5

Para este año, se prevé que Croacia vuelva a la recesión, con un PIB que caerá un 0,5%, debido tanto al menor consumo privado (malas condiciones del mercado de trabajo, restricciones crediticias y estancamiento de los salarios) como al pobre comportamiento de los mercados exteriores (se prevé que la zona euro, su principal mercado, se contraiga un 0,7% en 2012).

La inflación se situó en diciembre de 2011 en el 2,1%, un ligero aumento con respecto al año anterior debido al repunte en el consumo interno y a los mayores precios de los alimentos y de la energía, sobre todo en la primera mitad del año. Se prevé que la inflación se sitúe en torno al 2,5 – 3% durante este año, ya que el reciente aumento en los impuestos indirectos compensará el escaso nivel de actividad económica y las restricciones de liquidez.





Fuente: FMI y Banco Mundial

La pobre competitividad de la economía croata se considera la causa de que la recuperación haya sido tan débil en comparación con el resto de países de la región (en este sentido, se puede resaltar que el crecimiento de las exportaciones y la tasa de penetración en los mercados de la UE se encuentran entre los peores de la región). Así, pese a los evidentes progresos favorecidos por la perspectiva de adhesión a la UE(4), el FMI insiste en la necesidad de aplicar una serie de reformas estructurales entre las que destacan la reducción del peso de la administración pública, el impulso del programa de privatizaciones y la reestructuración de las empresas públicas que, en general, son poco competitivas y necesitan de altos subsidios estatales, así como la modificación de la rígida legislación laboral, para permitir una mayor flexibilidad en los salarios.

Por ello, hay un fuerte consenso en la necesidad de atraer inversiones que modernicen el sistema productivo e impulsen el crecimiento a medio plazo. La nueva administración espera que la reforma de su sector público y la mejora en el clima empresarial (para lo que deberá combatir los altos costes laborales, la excesiva burocracia y la lentitud en la administración, principalmente)(5) permitan absorber la mayoría de los 2.000 mill.€ en fondos europeos que Croacia tendrá disponibles tras la adhesión.

Además, a finales de febrero de 2012 se anunció un ambicioso plan de inversiones en proyectos energéticos y de infraestructura, por valor de 1.600 mill.€, que pretende impulsar la recuperación económica y la creación de empleo. De esta cifra, cerca de 1.200 mill.€ irán a compañías públicas, recibiendo la mayor parte de la inversión los sectores eléctrico, de agua, ferrocarril y autopistas. Casi 1.000 mill.€ de la inversión planeada se financiarán mediante préstamos de organismos internacionales como el Banco Mundial, el BERD y el BEI; otros 200 mill.€ provendrán de la UE.

EL RETO DE LA CONSOLIDACIÓN FISCAL

BUENA GESTIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

- **Déficit fiscal estructural, que en 2011 superó el 5% del PIB, debido a unos elevados gastos públicos; su reducción es el principal reto en política económica. Para ello, en 2010 se aprobó una Ley de Responsabilidad Fiscal (que pretende asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas) y el nuevo gobierno ha reformado el sistema impositivo y ha reducido los gastos públicos.**
- **El Banco Central está comprometido con la estabilidad de la moneda local, la kuna, frente al euro, con el fin de minimizar los efectos de las turbulencias financieras internacionales.**

(4) Entre los que destacan la nueva Ley de Pensiones, que ampliará la edad de jubilación hasta los 65 años a partir de 2030, penaliza las jubilaciones anticipadas y otorga incentivos para retrasar la edad de jubilación; la Ley de Desempleo, que reduce el importe y duración de las prestaciones; y las reformas judiciales que modifican la Ley de Quiebra y mejoran y simplifican los registros empresariales.

(5) Croacia ocupa el puesto 80 (entre 183 países) en el índice Doing Business 2012 que elabora el Banco Mundial. Registra las peores puntuaciones en los apartados de protección a los inversores, registro de la propiedad y obtención de permisos para la construcción.

La prioridad en la política económica del nuevo gobierno es la reducción del amplio déficit fiscal, más aún tras aprobarse su adhesión a la UE, debido a la creciente importancia que se le otorga actualmente a la sostenibilidad presupuestaria.

Croacia presenta un déficit presupuestario estructural, debido a unos elevadísimos gastos públicos que, como es tradicional en los países balcánicos, superan el 40% del PIB. Por ello, no es de extrañar que el FMI haya recomendado poner mayor énfasis en la reducción del gasto corriente, que en 2011 representaba el 38,5% del PIB (las principales partidas de gastos fueron los beneficios sociales, que equivalían al 16,4% del PIB, los salarios públicos, del 10,3% y los subsidios, que superaban el 2%)[(6)].

De esta forma, el déficit público se disparó a partir de 2008, tanto como consecuencia de las medidas de estímulo para impulsar el empleo y la actividad económica como, sobre todo, de la caída de los ingresos fiscales. La administración croata ha refrendado su compromiso de consolidación fiscal con la aprobación, en noviembre de 2010 de la Ley de Responsabilidad Fiscal, que tiene como objetivo asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas; esta Ley pretende reducir los gastos como porcentaje del PIB en un 1% anual desde 2011 hasta que se alcance el equilibrio primario.

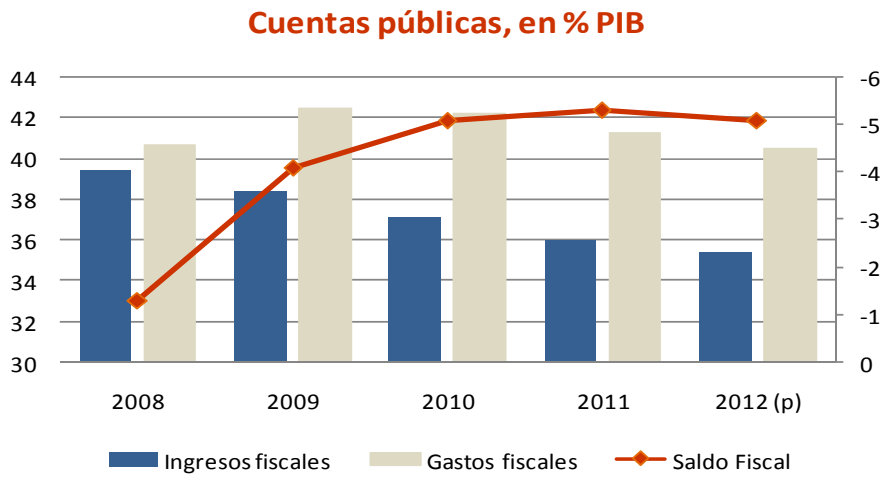
Sin embargo, la debilidad de los ingresos fiscales elevó el déficit hasta el 5,3% del PIB el año pasado (por encima de la previsión oficial del 4,3%), por lo que el nuevo gobierno ha aprobado recientemente un plan de consolidación fiscal que incluye una reforma del sistema impositivo (que aumenta el IVA en dos puntos porcentuales, situándolo en el 25%, reduce las cotizaciones sociales y crea nuevos impuestos sobre los dividendos y sobre el patrimonio) y la reducción los gastos públicos en un 3%. Además, para cumplir con un objetivo de déficit presupuestario del 3,8% del PIB, no se descartan medidas adicionales, como la venta de participaciones estatales minoritarias en los sectores de seguros, financiero y turismo.

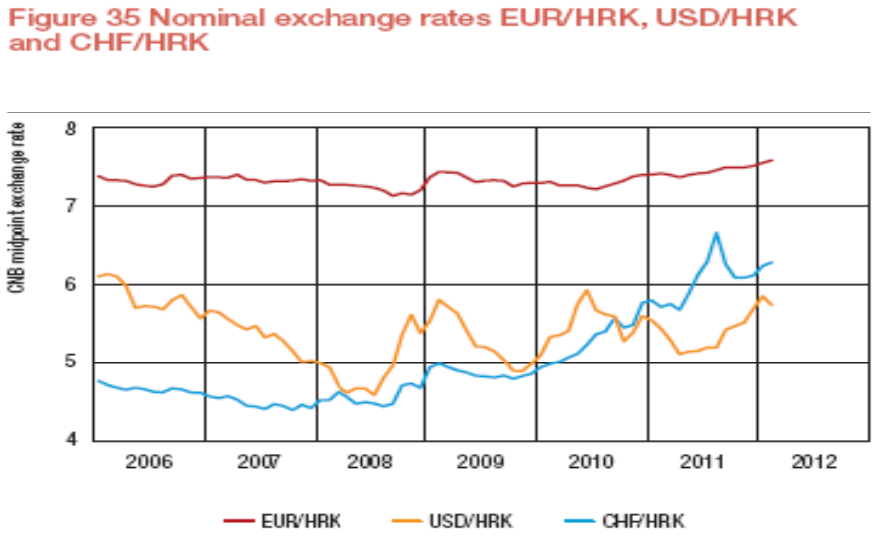
Pese a todo, tanto los informes del FMI[(7)] como el EIU han expresado ya sus dudas sobre su cumplimiento (los presupuestos se basan en un crecimiento del 0,8% para 2012, poco probable por la debilidad de la UE) y prevén que el desequilibrio presupuestario se eleve hasta el 4,5% del PIB.

(6) Una parte sustancial del gasto la absorben los astilleros públicos croatas. Pese a que la industria está decayendo por la pérdida de los mercados tradicionales y la falta de reformas estructurales, aún conservan una cuota de mercado mundial del 1,5%. Sin embargo, están fuertemente subsidiados: la industria tiene unas pérdidas de cerca de 2.000 mill.€ anuales, por lo que el Estado aporta el equivalente al 0,75% del PIB en forma de ayudas públicas anuales y unas garantías financieras que suponen el 3,3% del PIB. La UE exige la privatización o la reestructuración del sector, eliminando las ayudas públicas antes de su incorporación en 2013.

(7) Croacia no tiene actualmente ningún programa en vigor con el FMI. El último acuerdo stand-by expiró en noviembre de 2006. A lo largo de 2010, en plena recesión económica, el gobierno croata rechazó la ayuda del Fondo. Aunque el actual presidente ha insinuado que podría solicitar ayuda al FMI en caso de un eventual deterioro económico o fiscal, cualquier posible intervención del Fondo en Croacia sería muy impopular y podría ocasionar tensiones en la coalición gobernante.

Aunque todavía se encuentra en niveles aceptables, la deuda pública está también creciendo a un fuerte ritmo en los últimos años: en 2011 alcanzó el 44,9% del PIB (un 11% superior a la de 2010 y un 58% más que los niveles pre-crisis de 2008, cuando tan sólo era del 28,5% del PIB). Entre los países de la región, tan sólo superan este porcentaje Polonia y Hungría. Además, los gastos de intereses son actualmente un 70% superiores a los de 2008. Se prevé que la deuda pública aumente hasta el 52% del PIB en 2012.





Fuente: FMI y Banco Nacional de Croacia

En cuanto a la política monetaria, el Banco Nacional de Croacia tiene como prioridad la estabilidad cambiaria. En los últimos meses se han sucedido las intervenciones en los mercados de divisas, para evitar una excesiva depreciación de la moneda local, la kuna, frente al euro. Esta política ha servido para contener la inflación y ha reforzado la estabilidad financiera, aspecto clave en Croacia debido a su alta exposición externa. Pese a su inminente incorporación a la UE, todavía no se ha acordado un calendario de adhesión a la eurozona (ni tan siquiera al Mecanismo de Tipos de Cambio II, antesala de la moneda única).

EL SISTEMA FINANCIERO EN CROACIA

El sistema financiero croata se ha mostrado bastante estable durante la crisis, ya que ninguna entidad ha tenido que ser intervenida por problemas de liquidez. El sector, que comenzó su privatización en el año 2000, tiene una fuerte presencia extranjera (cerca del 90%, sobre todo de bancos italianos y austríacos) y está muy concentrado, ya que los cuatro mayores bancos poseen más del 60% de los activos del sector.

Aunque los bancos croatas tienen suficiente liquidez y están bien capitalizados (el coeficiente de capital en septiembre de 2011 era del 19,3%), existen varias amenazas para su solvencia a corto y medio plazo:

- Las pobres perspectivas de crecimiento y el deterioro de los activos han provocado que el saldo de impagados se dispare hasta el 12,2% del total de préstamos.
- Una posible depreciación de la kuna tendría graves consecuencias en el sistema bancario, ya que el 75% de los préstamos y más de dos tercios de los depósitos estaban denominados en divisas (euros) a finales de 2011.
- Las matrices europeas pueden verse afectadas por las turbulencias en la eurozona, lo que puede restringir el crédito en Croacia.

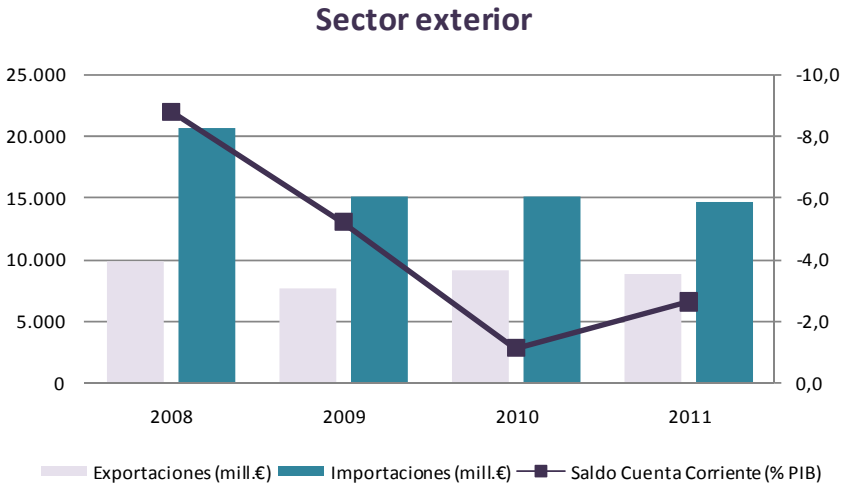
GRAVES DESEQUILIBRIOS EXTERNOS

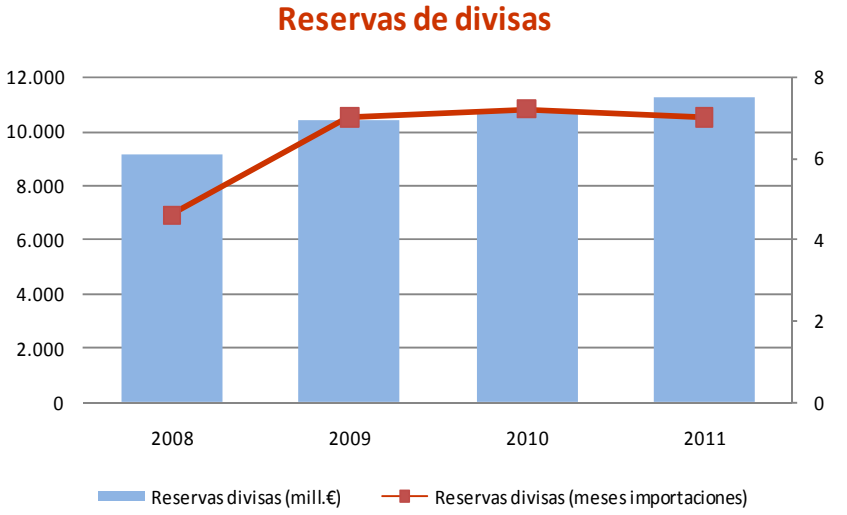
ELEVADO DÉFICIT POR CUENTA CORRIENTE Y ENORME DEUDA EXTERNA

- **País muy dependiente de los flujos de financiación internacional. Croacia registra tradicionales déficits comercial y por cuenta corriente, que alcanzaron niveles máximos en 2008 y que se han moderado desde entonces hasta el 12,6% y el 2,6% del PIB, respectivamente.**
- **Nivel de deuda externa muy alto para un país emergente: 99,3% del PIB en 2011. La deuda externa pública representa el 15,3% del total.**
- **Pese al preocupante descenso en los flujos de IED, Croacia cuenta con abundantes reservas de divisas, superiores al stock de deuda externa a corto plazo, lo que alivia su posición de liquidez.**

La economía croata es muy abierta (la tasa de apertura se aproxima al 80% del PIB) y centrada en la Unión Europea, que supone el 60,5% de sus transacciones exteriores. Por países, sus principales proveedores son Italia (con una cuota del 15,2% de las importaciones croatas), Alemania (12,5%) y Rusia (9%), mientras que entre sus clientes destacan Italia (con una cuota del 18,6%), Bosnia-Herzegovina (11,6%) y Alemania (10,4%).

Croacia ha registrado tradicionalmente unos elevados déficits comerciales y por cuenta corriente (que en 2008 alcanzaron unas tasas record del 22,4% y el 8,8% del PIB, respectivamente) que han hecho al país muy dependiente de los flujos de financiación externa. Sin embargo, en los últimos años, debido al fuerte descenso en los flujos de comercio exterior que ha provocado la crisis económica internacional y la fuerte contracción de la demanda interna, estos desequilibrios se han moderado. En 2011, las exportaciones croatas alcanzaron los 8.800 mill.€ (un descenso anual del 2,9% frente a 2010)[8], mientras que las importaciones cayeron un 3% hasta los 14.600 mill.€, lo que ha provocado que el déficit comercial se reduzca hasta el 12,6% del PIB.





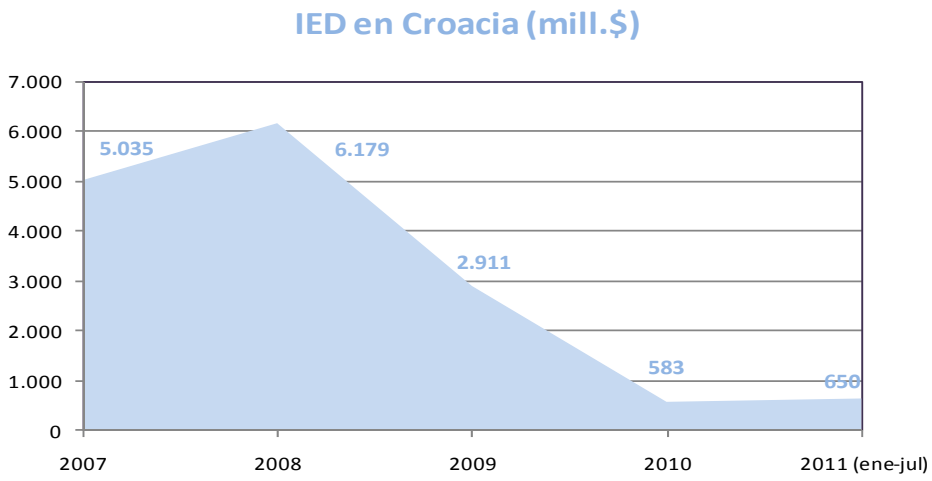
Fuente: Banco Nacional de Croacia

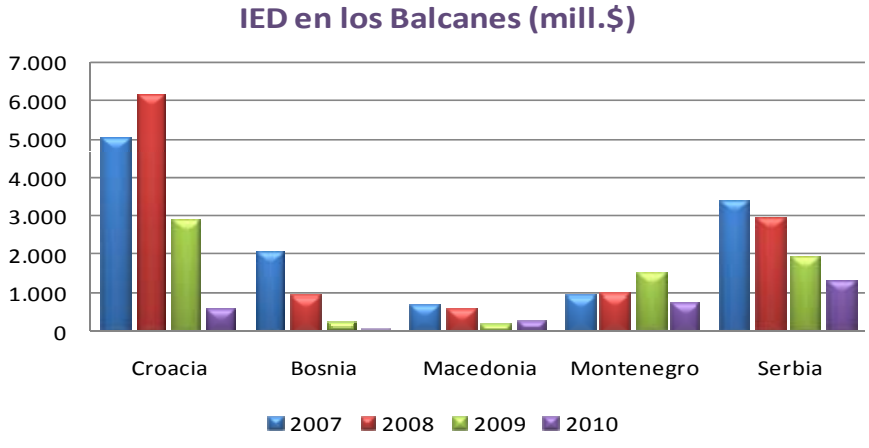
(8) Las exportaciones croatas son muy poco competitivas y su ritmo de crecimiento es el menor entre los países de Europa Central y Oriental. Además, es el único país de la región en donde las exportaciones registradas en 2011 son todavía menores al nivel alcanzado en 2008, antes del comienzo de la crisis económica internacional.

Los buenos resultados de la balanza de servicios (gracias al turismo) y de transferencias (por las remesas de los emigrantes) permiten que el déficit por cuenta corriente en 2011 sea del 2,6% del PIB. Además, se prevé que la ralentización de la economía croata y europea mantenga el déficit en cifras similares en los próximos años.

A pesar de estas menores necesidades de financiación externa, preocupa la drástica reducción en los últimos años de los flujos de inversión extranjera directa (IED), una partida clave para el equilibrio exterior de Croacia: en el año 2009, la IED cayó un 50% y en 2010 un 80% adicional debido a las restricciones de crédito causadas por la crisis financiera y a la mala situación económica del país. Las autoridades croatas esperan que la futura adhesión a la UE (de donde provienen más de la mitad de las inversiones) impulsen estos flujos. En el periodo entre 1993 y 2010, los principales sectores de destino de la IED han sido el financiero, con un 35,2% del total, el comercio mayorista (11,8%) y el sector inmobiliario (6%).

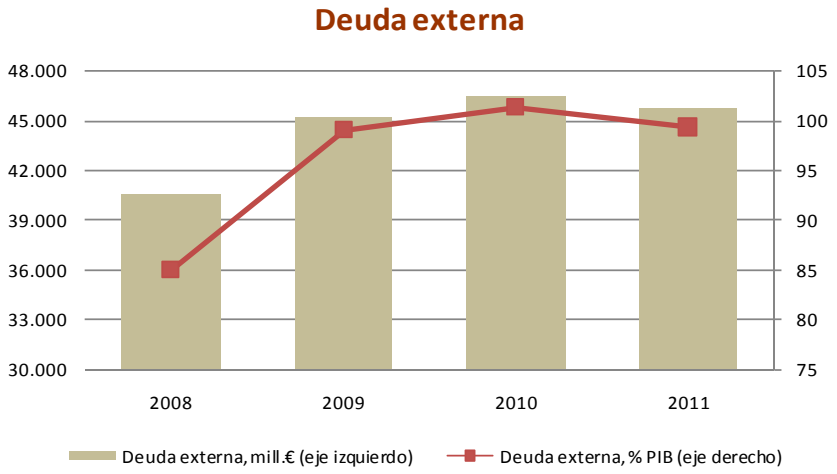
Croacia mantiene un confortable nivel de reservas de divisas, ya que el Banco Central considera que es una variable fundamental para la credibilidad internacional del país y para evitar una posible intervención del FMI. A finales de 2011 contaba con 11.195 mill.€, que equivalen a siete meses de importaciones de bienes y servicios.





Fuente: UNCTAD y Banco Nacional de Croacia

La deuda externa no ha parado de crecer en los últimos años, tanto en valor como en porcentaje del PIB, y a finales de 2011 era de 45.733 mill.€, un 99,3% del PIB (en 2007 era de 33.720 mill.€, lo que representaba un 77% del PIB), un nivel muy alto para un país emergente. Como consecuencia de este aumento, el servicio de la deuda es también bastante considerable, superando el 40% de las exportaciones corrientes. De este total, la deuda externa pública es de tan sólo 6.996 mill.€, un 15,3% del total[9], mientras que la deuda a corto plazo es de 6.540 mill.€, equivalente a un 14,3% del stock de deuda, una cantidad bastante inferior a las actuales reservas de divisas.

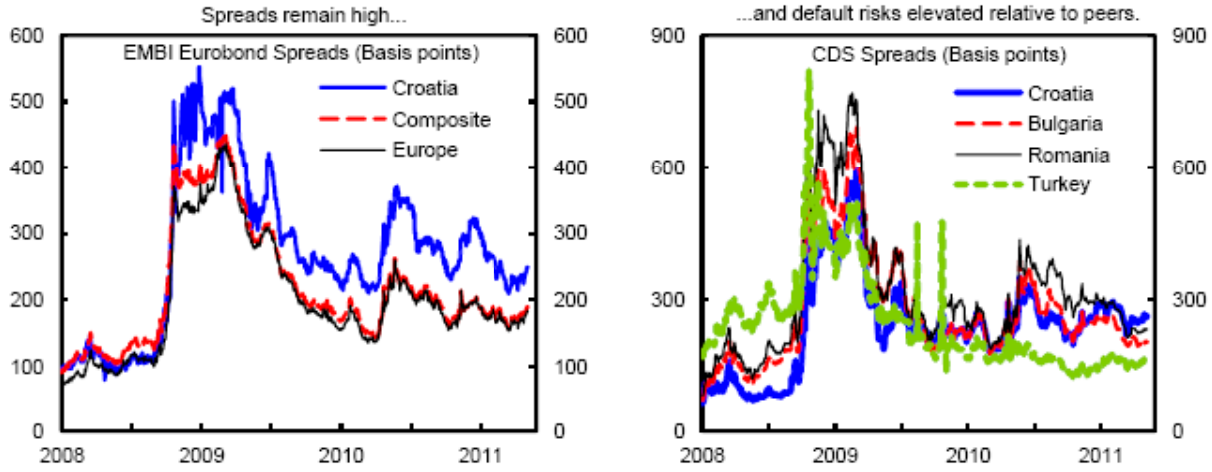


Fuente: Banco Nacional de Croacia

En cuanto a su calificación en los mercados, tanto Standard & Poor's como Fitch Ratings le otorgan una nota de "BBB-", mientras que Moody's le asigna un "Baa3". En todos los casos se le asigna el último escalón dentro del grado de inversión (lo que le mantiene al mismo nivel que países como Rumania, Letonia o Bulgaria). Sin embargo, existen muchas posibilidades de que lo pierda en el corto plazo, dada la desconfianza que muestran las agencias de rating con la región, lo que redundaría en un aumento del coste de la financiación externa.

	Standard & Poor's	Moody's	Fitch Ratings
CROACIA	**BBB-**	**Baa3**	**BBB-**
Montenegro	BB	Ba3	---
Macedonia	BB	---	BB+
Serbia	BB	---	BB-
Bosnia-Herzegovina	B	B2	---

(9) La deuda externa bancaria a finales de 2011 era de 11.628 mill.€, mientras que el endeudamiento del resto de empresas no financieras alcanzó en esa fecha los 20.182 mill.€.



Fuente: Agencias de Rating y FMI

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.